

評級

買入，目標價：RMB 86

公司簡介

由中國國旅集團有限公司和華僑城集團公司共同發起設立的，主要業務包括旅遊服務及旅遊商品相關專案的投資與管理。其中旅行社業務主要包括入境游、出境游、國內遊、會獎旅遊、簽證服務、商旅服務等業務；免稅業務主要包括煙酒、香化等免稅商品的批發、零售等業務。

投資亮點

營收和淨利增長強勁

中國國旅2018年實現營業總收入470.1億元人民幣，較上年同期增長66.23%；營業利潤按年增長42.3%至54.9億元人民幣；歸屬於上市公司股東的淨利潤錄得31.5億元人民幣，按年上升24.4%。

剝離國旅總社，聚焦免稅業務

公司於2018年12月25日發佈公告，擬將其下持有國旅總社100%的股權轉讓給中國旅遊集團。此次交易降低公司資產負債率，提升毛利潤率、淨利潤率水準，優化公司財務結構，不斷加強盈利能力。同時，本次交易將使公司獲得資金儲備，為未來免稅業務的發展奠定基礎。

行業龍頭地位鞏固，規模優勢擴大

中國國旅不斷通過拼購、投標等方式拓展境內外大型免稅管道，鞏固龍頭地位。2017年來先後通過收購日上中國、日上上海，取得北京首都機場、上海浦東國際機場和虹橋國際機場的免稅經營權。我們預期通過(1)中國國旅將和海免公司進行深度整合、(2)上海和白雲機場店面積擴大及北京新機場招標、(3)京滬市內免稅店開業，將支持未來增長。集團在國內免稅行業市佔率將可達85%以上。規模擴大形成採購成本優勢，毛利率有望持續提升。

拓展國際業務，打造國際品牌

繼中標港澳機場及宣佈開設澳門市內免稅店後，公司於2019年2月13日公佈成立子公司在香港開設運營市內免稅店。進一步完善在港澳地區的免稅佈局，提升國際競爭力和品牌效應。

風險因素

(1)消費低迷，旅遊行業景氣度不及預期；(2)人民幣兌美元貶值帶來的成本上行壓力；(3)海南免稅店整合不及預期，客流增長不足

彭博盈利分析及預測

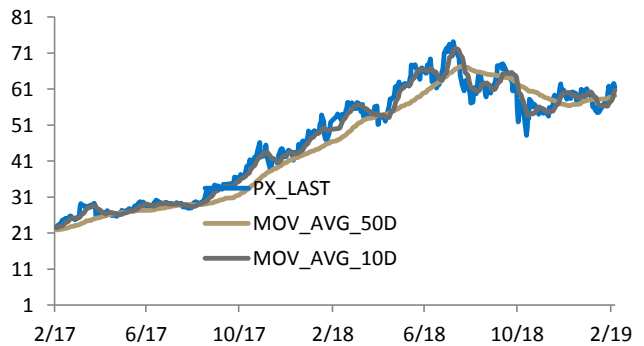
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	29.0	40.9	46.8	48.1
EBITDA利潤率(%)	13.1	12.0	13.8	14.7
經營利潤率(%)	12.6	11.6	13.1	13.6
淨利潤率(%)	9.1	7.2	8.7	9.1
資產回報率(%)	13.0	15.7	16.9	17.2
股本回報率(%)	19.0	21.0	22.6	22.6
收入增長(%)	26.2	66.6	7.0	14.7
盈利增長(%)	40.0	32.1	29.6	20.1
每股盈利增長(%)	40.1	32.4	28.7	21.3
股息率(%)	0.8	1.1	1.4	1.6

數據來源：時富、彭博

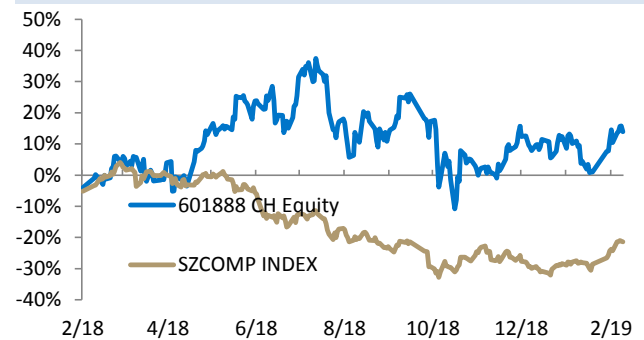
基本數據 (人民幣)

現價	61.51	市盈率(倍)	36.1
52週低/高	47.9-76.03	市帳率(倍)	7.6
市值(百萬)	120,097	日均成交(股)	11,012,660

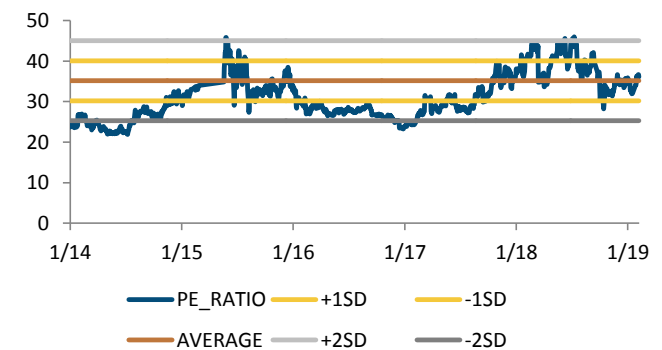
股價表現



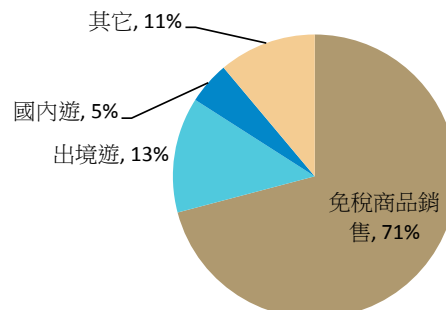
相對市場表現



歷史市盈率



按業務劃分的收入貢獻 (2018年上半年)





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。

分析員:張浩銓